



مجموعة صافولا

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٢٩ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: أهم استنتاجات هو احتمال تحسن أداء أعمال التجزئة؛ "شراء"

صافي ربح الربع الثاني ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (من بلومبرغ) بحدود ٦٪ و ٩٪ على التوالي لكنه ضمن توقعات الشركة؛ يبدو أن أهم استنتاجات هو احتمال تحسن قطاع التجزئة؛ أعلنت صافولا عن تحقيق صافي ربح بقيمة ٤٣٤ مليون ر.س. (ارتفاع بحدود ١١٢٪ عن الربع السابق على أساس البيانات المعدل بتبويبها للربع الأول ٢٠١٥، أقل من الربع المماثل من العام السابق بنسبة ١٥٪) لتكون أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بحدود ٦٪ و ٩٪ على التوالي، لكنها أعلى من توقعات الشركة لصافي ربح بقيمة ٤٢٩ ر.س. بقليل. بالرغم من أن النتائج الأولية لا تتضمن الكثير من التفاصيل في هذه المرحلة، في ظل بيئة تتسم بضعف الأسعار، حيث لا نتوقع أن تحقق أعمال الغذاء تحسن كبير عن الربع السابق كما أن صافي ربح المرامي وهرفي تم الإعلان عنها، قد يكون التحسن في صافولا لربع السنة الثاني على التوالي نتيجة للتحسن في قطاع التجزئة. في هذا المشهد، وبعد الصعوبة التي واجهت قطاع التجزئة في الربع الأول ٢٠١٥ وبالرغم من عدم وصولها إلى مستويات مثالية، يبدو أنها تعافت جزئياً وهو ما نعتبره من أهم إيجابيات نتائج الربع الثاني ٢٠١٥.

توقعات الشركة صافي ربح بقيمة ١,٦٢ مليار ريال سعودي لكامل العام ٢٠١٥ تبدو منطقية: تتوقع الشركة أن تحقق صافي ربح بقيمة ٣٥٥ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام السابق بحدود ٢٨٪ بعد التعديل للتعبة والتغلب) مما يبدو ضعيفاً، خفضت الشركة أيضاً من التوقعات لكامل العام ٢٠١٥ بحدود ١٠٪ إلى ما قيمته ١,٦٢ مليار ريال سعودي، مما يجعلنا غير معجبين بخفض التوقعات لكنه يبدو معقولاً ضمن الخطة الشاملة، مما يعني أن الشركة لن تكون قادرة على تعويض خفض أرباح الربع الأول ٢٠١٥ (٢٠٥ مليون ريال سعودي مقابل ٣٧٨ ريال سعودي متوقعة). يستمر الربح المتوقع للفترة المتبقية من العام حول مستواه إلى حد كبير مما نعتبره إيجابياً. توقعات الشركة ارتفاع قوي للارباح في الربع الرابع بعد تراجع الربع الثالث ٢٠١٥ (بلغ ما يقارب ٦٣٠ مليون ريال سعودي أي ارتفاع بحدود ٥٠٪ عن الربع المماثل من العام السابق) مما نعتبره انجازاً باعتبار هامش قطاع التجزئة عادة هو الأقوى خلال الربع الرابع بسبب خصومات التوزيع.

يتداول سهم صافولا بخصم كبير عن الشركات المماثلة في السوق السعودي؛ سوف ننتظر فرصة لشراء سهم صافولا عند أي انخفاض: في توقعاتنا لعام ٢٠١٦ (أكثر مقارنة بسبب تراجع الأرباح في الربع الأول ٢٠١٥ غير المتكرر)، تتداول صافولا بمكرر ربحية متوقع بمقدار ١٩,٧ مرة (مقابل مكرر ربحية متوقع لكل من: قطاع الزراعة والصناعات الغذائية بمقدار ١٩,٦ مرة، الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة بمقدار ١٩,٨ مرة، الشركات المشابهة في الأسواق المتقدمة ٢٠,٤ مرة) وهو ما نعتبره تقييم غير مكتمل. عند السعر الحالي، الرسملة السوقية لصافولا بلغت ٣٨ مليار ر.س. يمكن أن تكون القيمة السوقية للشركات المدرجة الحليفة (المرامي، هرفي، مدينة المعرفة الاقتصادية، إعمار المدينة الاقتصادية) ما يقارب ٢٤ مليار ر.س. (على أسعار السوق الحالية) بينما يمكن أن تكون قيمة الشركات غير المدرجة بحدود ١,٢ مليار ر.س. (القيمة الدفترية عام ٢٠١٤ \ الربع الأول ٢٠١٥). علاوة على ذلك، عند مكرر ربحية ١٤ مرة، فإن قيمة أعمال الأغذية تبلغ ما يقارب ٨,٥ مليار ر.س.، مما يعني أنه وفقاً للأسعار الحالية في السوق تكون القيمة السوقية لقطاع التجزئة بحدود ٣,٨ مليار ر.س. أو بمكرر ربحية متوقع لعام ٢٠١٥ بحدود ٩,٦ مرة مقابل مكرر ربحية متوقع لقطاع التجزئة بمقدار ٢٠,٠ مرة قبل إشارة التحذير لأرباح الربع الأول ٢٠١٥ وبحدود ٢١,١ مرة للشركات المشابهة في السوق السعودي. على العموم، إذا تم تصحيح السهم على المدى القريب بسبب خفض التوقعات، فإننا سنستخدمها كفرصة للشراء على المدى المتوسط من خلال تحسن أداء الربعين القادمين للعمل على إعادة الثقة لدى المستثمرين حيث يمكن أن تنعافى إلى حد كبير. على العموم، بعد إعلان أرباح الربع الثاني ٢٠١٥ قمنا بمراجعة تقديرنا للفترة من العام ٢٠١٥ إلى ٢٠١٧ لتتماشى مع توقعات الإدارة ونستمر في التوصية "شراء" مع تعديل السعر المستهدف إلى ٨٦,٠ ر.س. للسهم (من ٨٩,٠ ر.س. للسهم).

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط توقعات	الفرق عن متوسط توقعات	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الإيرادات	١,٣٧٢	١,٥١٠	٩-	١,٦٨٤	٩-	١,٦٨٤	٩-	١,٦٨٤	٩-	١,٦٨٤	١,٦٨٤	١,٦٨٤
اجمالي الربح	١,٣٧٢	١,٥١٠	٩-	١,٦٨٤	٩-	١,٦٨٤	٩-	١,٦٨٤	٩-	١,٦٨٤	١,٦٨٤	١,٦٨٤
EBIT	٥٥٤	٦١١	٩-	٦٢٢	٩-	٦٢٢	٩-	٦٢٢	٩-	٦٢٢	٦٢٢	٦٢٢
صافي الربح	٤٣٤	٤٦٢	٦-	٤٧٦	٩-	٤٧٦	٩-	٤٧٦	٩-	٤٧٦	٤٧٦	٤٧٦
صافي الربح معدل	٤٣٤	٤٦٢	٦-	٤٧٦	٩-	٤٧٦	٩-	٤٧٦	٩-	٤٧٦	٤٧٦	٤٧٦

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * متوسط التوقعات من بلومبرغ، ** EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزيادة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، م/غ: غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	"شراء"
السعر المستهدف (ر.س.)	٨٦,٠
التغير (%)	٢٠

بيانات السهم

سعر الإغلاق*	٧١,٣	ر.س.
الرسملة السوقية	٣٨,٠٤٨	مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٥٣٤	مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٨٨,٣	ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٦٦,٥	ر.س.
التغير في السعر لأخر ثلاث شهور	٨,٤-	%
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٢٠,٦	ر.س.
رمز السهم (رويترز/ بلومبرغ)	SAVOLA AB	2050.SE

* السعر كما في ٢٨ يوليو ٢٠١٥

بنية المساهمة (%)

شركة ماسك القابضة	١١,٢
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٠,٢
عبدالله محمد عبدالله الربيعه	٨,٢
الجمهور	٧٠,٥

المصدر: تداول

أهم النسب

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	
٢٢,٣	١٩,٧	مكرر الربحية (مرة)
٣,٢	٣,٥	مكرر EV/EBITDA * (مرة)
٣,٢	٣,٥	عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، * قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزيادة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٨٥٦



مجموعة صافولا

القطاع الاستهلاكي السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ٢٩ يوليو ٢٠١٥

الجدول ١: القيمة الضمنية لأعمال التجزئة لدى صافولا على أساس أسعار السوق الحالية

كما في يوليو	قبل اعلان صافي ربح الربع الأول ٢٠١٥	
٣٨,٠٤٨	٤٣,٧٨٨	القيمة السوقية (مليون ريال سعودي)
		ناقصه قيمة الشركات المدرجة (مليون ريال سعودي)
٢٠,٨٠٥	١٨,٨٣٤	حصتها في المراعي (٢٦,٥٪)
٢,٥٩٢	٢,٧٠٥	حصتها في هرفي (٤٩٪)
٩٨٥	١,١٢٦	حصتها في مدينة المعرفة الاقتصادية (١١,٤٪)
١٠٤	١٠٧	حصتها في إعمار المدينة الاقتصادية (٠,٩٪)
٢٤,٤٨٦	٢٢,٧٧٢	الإجمالي (مليون ريال سعودي)

ناقصه قيمة الشركات غير المدرجة (مليون ريال سعودي)

٦٠٢	٦٠٢	حصتها في كنان (٢٩,٩٪) - القيمة الدفترية للربع الأول ٢٠١٥
١٠٥	١٠٥	حصتها في ميوتاون (٨٠٪) - القيمة الدفترية للربع الرابع ٢٠١٤
١٨٦	١٨٦	حصتها في إنتاج (٥٠٪) - القيمة الدفترية للربع الأول ٢٠١٥
١٣٦	١٣٦	حصتها في جسور (١٥٪) - القيمة الدفترية للربع الأول ٢٠١٥
١١٦	١١٦	حصتها في سويكوب (١٥٪) - القيمة الدفترية للربع الأول ٢٠١٥
٢٥	٢٥	حصتها في شركات أخرى - القيمة الدفترية للربع الأول ٢٠١٥
١,١٧٠	١,١٧٠	الإجمالي (مليون ريال سعودي)

ناقصه اجمالي القيمة الاستثمارية (مليون ريال سعودي)

٢٥,٦٥٦	٢٣,٩٤٢	ناقصه قطاع الأغذائيات (مليون ريال سعودي) - صافي ربح العام ٢٠١٤ بمقدار ١٤ مرة
٨,٥٤٠	٨,٥٤٠	القيمة الضمنية لوحدة أعمال التجزئة في صافولا
٣,٨٥٢	١١,٣٠٦	صافي ربح قطاع التجزئة - متوقع للعام ٢٠١٥
٤٠٠	٥٦٥	مكرر الربحية
٩,٦	٢٠,٠	الشركات المشابهة السعودية (متوسط العثيم وأسواق المزرعة)
٢١,١	٢١,١	نسبة الخصم الى الشركات المماثلة
٥٤-٪	٥-٪	

المصدر: تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وبينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته /متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).